

Cote du document: EB 2017/121/R.27
Point de l'ordre du jour: 11 c)
Date: 9 août 2017
Distribution: Publique
Original: Anglais

F



Investir dans les populations rurales

Deuxième examen du Cadre d'emprunt souverain du FI DA – Emprunts auprès d'États souverains et d'institutions financées par un État

Note pour les représentants au Conseil d'administration

Responsables:

Questions techniques:

Mikio Kashiwagi
Vice-Président adjoint par intérim
Responsable des finances en chef
et Contrôleur principal
Département des opérations financières
téléphone: +39 06 5459 2403
courriel: m.kashiwagi@ifad.org

Domenico Nardelli
Directeur et Trésorier
Division des services de trésorerie
téléphone: +39 06 5459 2251
courriel: d.nardelli@ifad.org

Emmanuel Maurice
Conseiller juridique par intérim
téléphone: +39 06 5459 2457
courriel: e.maurice@ifad.org

Luis Jiménez-McInnis
Directeur du Bureau des partenariats
et de la mobilisation des ressources
téléphone: +39 06 5459 2705
courriel: l.jimenez-mcinnis@ifad.org

Transmission des documents:

William Skinner
Chef de l'Unité des organes
directeurs
téléphone: +39 06 5459 2974
courriel: gb@ifad.org

Conseil d'administration — Cent vingt et unième session
Rome, 13-14 septembre 2017

Pour: **Information**

Table des matières

Sigles et acronymes	1
Résumé	1
I. Prêts négociés par le FIDA au titre du Cadre d'emprunt souverain	1
II. Enseignements tirés de l'expérience et mesures prises	2
A. Équipe spéciale de haut niveau sur l'emprunt	2
B. Relations avec les donateurs	2
C. Placement des fonds empruntés	3
D. Gestion du risque	4
III. Questions en suspens dans le Cadre d'emprunt souverain	5
IV. Conclusions	6
Annexe	
Cadre d'emprunt souverain: ratios financiers au 31 décembre 2016	7

Sigles et acronymes

AFD	Agence Française de Développement
KfW	banque de développement KfW
PPCF	prêts de partenaires à des conditions favorables

Résumé

1. En application du paragraphe 7 du Cadre d'emprunt souverain¹, le présent examen fait suite à un premier, qui a été conduit en 2016 et dont les conclusions ont été soumises au Conseil d'administration à sa cent dix-huitième session en septembre 2016².
2. Aucune modification n'a été proposée à l'issue de l'examen de 2016, mais la direction a noté que le Cadre d'emprunt souverain devrait être un outil souple en syntonie avec les besoins de l'architecture financière du FIDA et leur évolution. La direction a également précisé que, si l'expérience et la stratégie d'emprunt du FIDA faisaient ressortir qu'il fallait des améliorations, les changements proposés seraient intégrés dans les examens ultérieurs du Cadre d'emprunt souverain et soumis au Conseil d'administration.
3. Sur la base des enseignements tirés de la mise en œuvre de l'accord-cadre avec la Banque de développement KfW (KfW), lequel a été signé avant la mise en place du Cadre d'emprunt souverain, le premier accord de prêt souverain relevant du Cadre d'emprunt a été conclu en 2017 avec l'Agence française de développement (AFD). C'est pourquoi la direction a jugé utile de présenter également un examen du Cadre d'emprunt souverain au Conseil d'administration en 2017.
4. Les principales conclusions qui ressortent du présent examen sont les suivantes:
 - a) Le FIDA tire parti de l'expérience et des savoirs qu'il acquiert avec la mise en œuvre du Cadre d'emprunt souverain pour renforcer ses capacités internes en gérant efficacement les ressources empruntées, en appliquant des principes rigoureux d'appariement des actifs et des passifs et en déployant efficacement son capital.
 - b) Cependant, la mise en œuvre des accords relevant du Cadre d'emprunt souverain continue à soulever certaines difficultés pour le FIDA, notamment s'agissant de déterminer la taille optimale des prêts, d'emprunter dans une monnaie pour laquelle il existe une demande de rétrocession suffisante et de bénéficier d'un taux d'intérêt qui soit durable et particulièrement favorable au FIDA.
 - c) Les autres formes d'emprunt, par exemple les prêts de partenaires à des conditions favorables (PPCF) et l'emprunt sur les marchés, peuvent permettre de surmonter ces difficultés. Cependant, le recours à ces formes d'emprunt exigera l'élaboration d'un nouveau cadre d'emprunt pour régir ce type d'accord.

I. Prêts négociés par le FIDA au titre du Cadre d'emprunt souverain

Accord-cadre avec la KfW³

5. L'accord-cadre avec la KfW a été signé en novembre 2014, avant l'approbation du Cadre d'emprunt souverain. L'accord se compose de trois accords de prêt individuels dont les montants s'élèvent respectivement à 100 millions d'euros, 200 millions d'euros et 100 millions d'euros.

¹ Voir le document EB 2015/114/R.17/Rev.1: "En 2016, le présent Cadre d'emprunt souverain fera l'objet d'un premier examen, dont les conclusions seront présentées dans un rapport soumis au Conseil d'administration en septembre 2016. Des examens ultérieurs seront entrepris, au moins une fois par période de reconstitution, ou plus souvent, [...] et si la direction le juge nécessaire. Chaque examen portera sur tous les aspects de la mise en œuvre du Cadre et dressera notamment le bilan de l'expérience acquise à la faveur de l'étude et de la négociation de différentes possibilités d'emprunt." – Cent quatorzième session du Conseil d'administration, 22-23 avril 2015.

² EB 2016/118/R.30 – Examen du Cadre d'emprunt souverain du FIDA – Emprunts auprès d'États souverains et d'institutions financées par un État.

³ Voir les documents EB 2014/112/R.14 et EB 2014/112/R.14/Add.1 – Accord-cadre avec la banque de développement KfW concernant l'octroi de prêts individuels au FIDA.

6. Les deux premiers accords de prêt individuels, signés en 2014 et 2015, visaient à financer une partie du programme de prêts et dons prévu pendant la période couverte par la Neuvième reconstitution des ressources du FIDA (FIDA9). Le troisième accord de prêt individuel a été signé en 2016 et a servi à appuyer le programme de prêts et dons de FIDA10. Les trois accords de prêt individuels respectent les dispositions du Cadre d'emprunt souverain, mais seul le troisième a été signé après l'approbation et l'entrée en vigueur du Cadre d'emprunt souverain.
7. Au 31 décembre 2016, seuls le montant du premier accord de prêt individuel et une partie du montant du deuxième accord avaient été tirés. Le solde du montant du deuxième accord de prêt individuel et l'intégralité de celui du troisième devraient être tirés en 2017.

Agence française de développement (AFD)

8. En 2016, le FIDA a entamé des pourparlers avec une autre institution financée par un État, l'Agence française de développement. Les négociations se sont conclues en 2017 par la signature d'un accord de prêt d'un montant de 200 millions d'euros destiné à financer une partie du programme de prêts et dons de FIDA10⁴.
9. La première tranche de 50 millions d'euros du montant emprunté dans ce cadre devrait être tirée le 28 décembre 2017. Il est prévu de procéder aux autres tirages par tranches de 50 millions d'euros une fois par semestre jusqu'à la tranche finale qui sera tirée en juin 2019.

II. Enseignements tirés de l'expérience et mesures prises

A. Équipe spéciale de haut niveau sur l'emprunt

10. Comme indiqué dans le document relatif au premier examen, le FIDA a créé en février 2016 une équipe spéciale de haut niveau sur l'emprunt chargée de diriger la mise en œuvre du Cadre d'emprunt souverain.
11. Les membres de l'équipe spéciale travaillent de concert à la recherche de possibilités d'emprunt qui répondent aux besoins opérationnels du FIDA et dont les conditions et modalités financières soient acceptables pour le Fonds. L'équipe spéciale se réunit au moins une fois par mois et supervise la mise en œuvre du Cadre d'emprunt souverain. En outre, elle donne des indications aux départements participant à l'évaluation des propositions d'emprunt.
12. L'équipe spéciale est l'organe chargé des travaux préparatoires relatifs aux propositions d'emprunt qui sont ensuite présentées au Comité exécutif de gestion (EMC) pour approbation avant d'être soumises au Conseil d'administration.

B. Relations avec les donateurs

13. L'établissement et la mise en œuvre du Cadre d'emprunt souverain ont contribué à renforcer et approfondir les liens déjà solides du FIDA avec ses donateurs.
14. La mise en œuvre des accords négociés, l'exploration des possibilités de proposition de prêt et la négociation de nouveaux accords ont donné au FIDA autant d'occasions d'établir des relations étroites et soutenues avec les donateurs et les organismes d'exécution. Les relations ont aussi été établies au niveau technique et ont favorisé des échanges nourris de connaissances et de savoir-faire spécialisés couvrant plusieurs questions allant du domaine juridique au domaine financier en passant par la gestion des risques. Ces échanges ont été très utiles car ils ont contribué à renforcer les capacités internes du FIDA.

⁴ Voir le document EB 2016/119/R.38.

C. Placement des fonds empruntés

15. Pour garantir la transparence et le cloisonnement par rapport aux ressources de base du FIDA, conformément aux demandes du Conseil d'administration, la direction a créé le portefeuille d'actifs et de passifs, dans lequel tous les fonds des ressources empruntées sont détenus en attendant d'être décaissés pour financer les projets concernés.
16. Le portefeuille d'actifs et de passifs est géré en interne par la Division des services de trésorerie et il est comptabilisé à la valeur du marché. La gestion des actifs et des passifs suit une stratégie stricte en vertu de laquelle les fonds sont placés dans des actifs qui reproduisent aussi fidèlement que possible le profil des fonds empruntés, s'agissant du taux d'intérêt, de la structure des échéances et du décaissement. Ce principe d'appariement des actifs et des passifs contribue à minimiser le risque de pertes financières associées à la liquidation des actifs répondant aux besoins de décaissement.
17. À l'instar de ce qui a été fait avec le Fonds fiduciaire du mécanisme de cofinancement espagnol pour la sécurité alimentaire (Fonds fiduciaire espagnol), les fonds détenus dans le portefeuille d'actifs et de passifs ont été gérés avec un rendement cible différent de celui de toutes les autres liquidités gérées par le FIDA. Dans le cas des fonds empruntés, la stratégie de placement a été conçue pour prendre en compte le coût de ces fonds. En conséquence, le rendement cible du portefeuille a été défini comme étant égal au taux d'intérêt moyen appliqué au FIDA.
18. Le portefeuille faisant partie des plus importants portefeuilles individuels du FIDA, sa gestion en interne a présenté deux avantages non négligeables:
 - Réduction des coûts
Si les fonds avaient été confiés à des gestionnaires externes, le FIDA aurait supporté des dépenses additionnelles au titre des commissions de service d'un montant approximatif de 150 000 USD en 2015, 250 000 USD en 2016, et 400 000 USD en 2017. Étant donné qu'il est prévu d'accroître le montant de fonds empruntés, les économies réalisées augmenteront également.
 - Renforcement des capacités internes
La gestion en interne des ressources empruntées a favorisé une coopération plus fréquente entre divisions et entre départements au sein du FIDA. En particulier, la Division des services de trésorerie, la Division de la comptabilité et du Contrôleur, la Division des services de gestion financière et le Département gestion des programmes travaillent en étroite collaboration pour estimer les futurs besoins de décaissement avec plus d'exactitude.

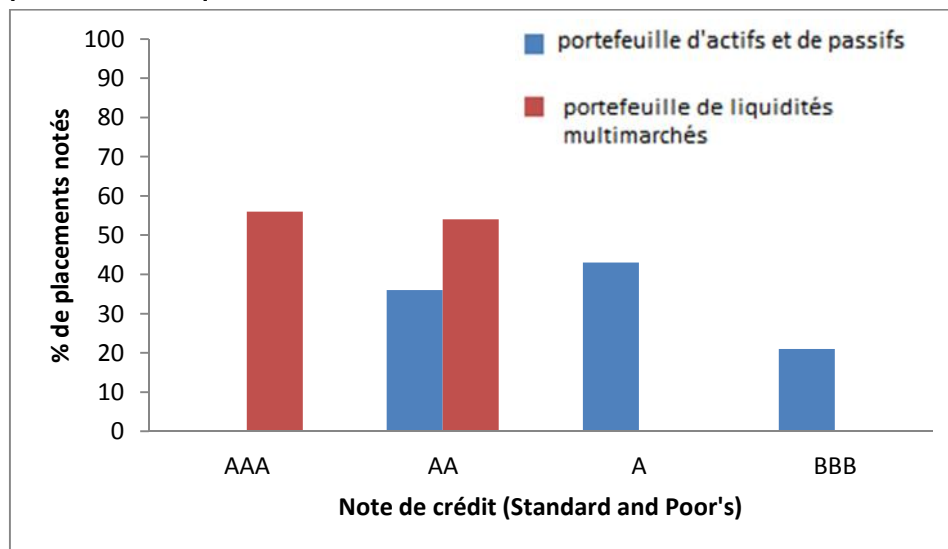
La Division des services de trésorerie a adopté des principes rigoureux d'appariement des actifs et des passifs dans le cadre d'une gestion active de ces fonds. En outre, face à l'accroissement du volume de transactions induit par la gestion active du portefeuille, des liquidations plus efficaces ont été mises en place.

Ces tâches ont été effectuées sous la supervision de la fonction relative aux risques et à la conformité, et en étroite collaboration avec elle. L'intensification des interactions entre les différentes équipes a favorisé non seulement les synergies opérationnelles mais aussi le transfert des savoirs et le renforcement des capacités internes.
19. Malgré les distorsions prolongées observées sur le marché de l'euro, où les taux d'intérêt sont demeurés chroniquement faibles voire négatifs, le rendement du portefeuille d'actifs et de passifs a été égal à 2,3% en 2016, pour un taux d'intérêt moyen appliqué au FIDA de 0,2%. En conséquence, dans le cadre de la gestion des fonds en interne, le FIDA a été capable de générer sur les fonds empruntés un rendement supérieur au coût de l'emprunt.

20. Cependant, pour y parvenir, compte tenu des rendements faibles voire négatifs enregistrés sur le marché de l'euro, il a fallu diversifier les placements sur l'ensemble du spectre de qualité de crédit autorisé dans l'Exposé de la Politique de placement du FIDA. Sur le plan des notes de crédit, la composition du portefeuille d'actifs et de passifs diffère considérablement de celle du portefeuille de liquidités multimarchés géré en interne, comme le montre le graphique ci-dessous.

Graphique 1

Notes de crédit - Comparaison des compositions du portefeuille d'actifs et de passifs et du portefeuille de liquidités multimarchés au 31 décembre 2016



21. Le montant additionnel de 200 millions d'euros emprunté auprès de l'AFD sera intégré dans le portefeuille d'actifs et de passifs. Cependant, si à l'avenir le FIDA empruntait de nouvelles ressources en monnaies autres que l'euro, on créerait un deuxième portefeuille d'actifs et de passifs afin de conserver un portefeuille cohérent sur le plan des devises et de se prémunir correctement contre le risque de change.

D. Gestion du risque

22. En ce qui concerne l'accord de prêt avec la KfW, un appariement adéquat des actifs et des passifs a été réalisé au moyen de diverses mesures:
- **Risque de change**
Sous réserve d'un recours aux produits dérivés et de la vérification des frais connexes, le FIDA veille à ce que les fonds soient rétrocédés dans la même monnaie que celle dans laquelle ils ont été empruntés. La direction s'emploie aussi à examiner les possibilités d'emprunt de fonds libellés en devises dans lesquelles on prévoit la plus forte demande de prêts du FIDA. De cette manière, on minimise le risque de change.
 - **Risque de taux d'intérêt**
Des mesures ont été prises pour que la marge appliquée sur les fonds rétrocédés soit au moins égale à celle qui est appliquée par la KfW. En outre, compte tenu de la question critique soulevée au paragraphe 21⁵ du document relatif au premier examen, une autre mesure a été adoptée pour garantir l'application correcte du principe d'appariement des actifs et des passifs. Un

⁵ Les taux à court terme dans la zone euro sont devenus négatifs depuis la création du mécanisme de prêt de la KfW, y compris le taux Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR) qui sert de paramètre pour déterminer le taux d'intérêt applicable au prêt de la KfW. Cette situation expose le FIDA à un risque de taux d'intérêt, étant donné que les accords de financement du FIDA, à la différence du contrat de prêt de la KfW, ne comprennent pas de disposition légale prévoyant un taux plancher protégeant le FIDA contre des taux négatifs.

taux plancher à zéro a été introduit et appliqué à la composante EURIBOR du taux d'intérêt de référence du FIDA appliqué aux prêts accordés à des conditions ordinaires. Cette démarche correspond parfaitement à la disposition correspondante qui figure à la fois dans le contrat de prêt avec la KfW et le contrat de prêt avec l'AFD.

- **Risque de durabilité des flux de trésorerie**
Des mesures ont été prises pour que l'échéance finale et le différé d'amortissement du prêt de la KfW soient supérieurs à ceux appliqués aux fonds rétrocédés par le FIDA à des conditions ordinaires. L'objectif était que le portefeuille d'actifs et de passifs soit durable en termes de flux de trésorerie en toute autonomie.
- **Risque de liquidité**
Lorsqu'elle gère ces fonds, la Division des services de trésorerie veille à équilibrer judicieusement, d'une part le placement des fonds empruntés pour en tirer un produit financier et, d'autre part, le maintien d'un volume de liquidités suffisant pour financer les besoins de décaissement attendus. C'est pourquoi le taux de décaissement effectif des prêts du FIDA financés par des ressources empruntées fait l'objet d'une surveillance attentive de manière à ce que l'on puisse repérer rapidement tout écart par rapport au taux de décaissement prévu et ajuster les liquidités en conséquence.
- **Risque de crédit**
Compte tenu de la composition du portefeuille d'actifs et de passifs en termes de notation de crédit (voir le graphique précédent), la Division des services de trésorerie suit en permanence les fonds gérés, sous l'angle de la qualité du crédit, de concert avec la fonction risque et conformité. L'exposition au risque de crédit des différentes catégories d'actifs, en particulier les placements notés un seul A voire moins, fait l'objet d'une surveillance continue. En outre, des mesures ont été introduites pour atténuer davantage l'exposition au risque de crédit. Les soldes de trésorerie sur les comptes opérationnels sont désormais nettement moins élevés, et l'amélioration de la gestion des liquidités et la prévision des flux de trésorerie permettent de garantir une disponibilité suffisante de liquidités pour assurer des décaissements rapides.

III. Questions en suspens dans le Cadre d'emprunt souverain

23. Alors que le FIDA acquiert de l'expérience en matière de négociation et de gestion d'accords d'emprunt souverain, il apparaît clairement que les questions importantes soulevées lors du premier examen du Cadre d'emprunt souverain devront être traitées à l'avenir.
 - **Taille des prêts**
Chaque prêt souverain négocié avec un prêteur potentiel comporte un certain nombre de conditions financières et dispositions juridiques importantes dont il faut vérifier soigneusement que le FIDA peut les accepter. En conséquence, les négociations demandent beaucoup d'efforts et de temps, de sorte qu'il est souhaitable que la direction évite toute fragmentation excessive des accords d'emprunt. Cela peut poser problème, car il est parfois difficile de prévoir le montant à emprunter à un moment donné. Ainsi, au cours de la négociation concernant le mécanisme de prêt de la KfW (FIDA9), les besoins en termes d'emprunt avaient été estimés à 400 millions d'euros, alors qu'en fin de compte 300 millions d'euros seulement ont été nécessaires pour atteindre le niveau cible fixé pour le programme de prêts et dons de FIDA9.
 - **Devise**
La devise dans laquelle est libellé le financement est liée à la devise du

prêteur mais, comme relevé au paragraphe 21 ci-dessus, le FIDA souhaite accroître sa souplesse à cet égard en introduisant des swaps de devises.

- **Restrictions**
Le Cadre d'emprunt souverain permet aux prêteurs souverains de proposer des restrictions thématiques concernant l'utilisation des ressources empruntées. Chaque fois que ce sera le cas, la direction évaluera les restrictions proposées et présentera le résultat de son évaluation au Conseil d'administration dans le cadre de l'approbation. Il convient de noter cependant que certaines restrictions peuvent s'avérer difficiles à mettre en œuvre, dans la mesure où les ressources empruntées servent à financer le programme de prêts et dons du FIDA⁶.
- **Substitution**
Certains États membres pourraient considérer que les prêts qu'ils accordent au FIDA remplacent les contributions de base à la reconstitution des ressources du FIDA. Toutefois, le Cadre d'emprunt souverain fournit des directives claires à cet égard: le FIDA n'entamera des pourparlers avec un État membre ou une institution financée par un État en vue de souscrire un emprunt qu'à condition que le montant de la contribution de base de cet État membre à la dernière reconstitution soit supérieur ou égal au montant de sa contribution au cycle précédent. Cette disposition pourrait devoir être précisée à mesure que l'expérience du FIDA en matière d'emprunts souverains s'étoffe et évolue.
- **Coûts**
Le FIDA est parvenu à bénéficier des mécanismes de prêt de la KfW et de l'AFD à des conditions favorables, il n'en reste pas moins que le coût de ces prêts doit être comparé à celui d'autres formes d'emprunt. On pourrait peut-être obtenir un financement assorti de taux d'intérêt plus intéressants dans le cadre, soit de prêts de partenaires à des conditions favorables, soit d'emprunts sur le marché.

IV. Conclusions

24. À l'heure actuelle, la direction ne propose aucune modification du Cadre d'emprunt souverain. Le Cadre d'emprunt donne des indications claires pour la gestion des fonds empruntés et, à ce titre, demeure un outil précieux pour le FIDA alors que celui-ci entame des pourparlers avec des prêteurs souverains potentiels concernant des prêts additionnels.
25. Cependant, malgré les indications fournies par le Cadre d'emprunt souverain et les progrès importants accomplis par le FIDA en matière de gestion des ressources empruntées, l'emprunt souverain continue à soulever des difficultés importantes pour le Fonds. C'est pourquoi le FIDA explore de nouvelles possibilités d'emprunt.
26. D'autres formes d'emprunt, notamment l'emprunt sur le marché et les prêts de partenaires à des conditions favorables pourraient permettre de surmonter ces difficultés. À mesure que le FIDA progressera dans son exploration d'autres mécanismes d'emprunt, une nouvelle approche globale de l'emprunt sera élaborée pour remplacer le Cadre d'emprunt souverain.

⁶ Voir le document EB 2015/114/R.17/Rev.1 – Cadre d'emprunt souverain: Emprunts auprès d'États souverains et d'institutions financées par un État.

Cadre d'emprunt souverain: ratios financiers au 31 décembre 2016

<i>Ratio</i>	<i>Formule</i>	<i>Ratios du FIDA</i>	<i>Ratios du Cadre d'emprunt souverain</i>
Dettes/fonds propres	Encours total du prêt/montant total des contributions et de la Réserve générale	3,3%	<35%
Liquidités	(Disponibilités en caisse et en banque + placements) / total des actifs	15,9%	>5%
Couverture du service de la dette	Montant total du service de la dette (remboursement du principal et intérêts)/montant total des rentrées au titre des prêts ou ratio entre: i) le principal et les intérêts dus à tous les prêteurs du FIDA pour une année donnée et ii) le montant total annuel des rentrées au titre des prêts versées par les emprunteurs du FIDA, tel qu'il est indiqué dans les derniers états financiers vérifiés	0,1%	<50%